

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Alfani Firaus  
Vinola Herawaty  
Andy Tjin

### Abstract

*The objective of this research is to analyze: the influence of firm's size on capital structure, the influence of profitability on capital structure, the influence of business risk on capital structure, the influence of time interest earned on capital structure, the influence of asset growth on capital structure, the influence of liquidity on capital structure, the influence of asset structure on capital structure, and the influence of managerial ownership on capital structure*

*The research was conducted in the companies listed in Indonesian Stock Exchange except for banks and other financial companies during 2012-2015 observation period. This research is developed based on the previous research carried out by Firnanti (2011). The total samples taken by using purposive sampling method were 130 companies out of 351 companies. Multiple regression is used to analyze the hypothesis of this study.*

*The result of this research found that (1) the size of the company's has a positive effect on the capital structure, (2) profitability has an adversely affect on the capital structure, (3) the business risk has no effect on capital structure, (4) time interest earned has no effect on the capital structure, (5 ) asset growth has a positive effect on the capital structure, (6) liquidity has a positive effect on the capital structure, (7) assets structure has a positive effect on the capital structure, and (8) managerial ownership affect positively on the capital structure.*

**Keywords:** *Capital structure, firm's size, profitability, business risk, time interest earned, asset growth, liquidity, asset structure, managerial ownership.*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Dalam era globalisasi dan pasar bebas saat ini, persaingan usaha di antara perusahaan-perusahaan menjadi semakin ketat. Kondisi demikian menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strateginya agar dapat bertahan hidup, berkembang dan berdaya saing dalam mencapai tujuan bisnisnya. Dalam perkembangannya, perusahaan yang ingin bertumbuh menjadi lebih besar membutuhkan tambahan modal untuk memenuhi peningkatan operasionalnya. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya tambahan modal yang dibutuhkan untuk membiayai usahanya. Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan

hutang (*debt*), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan dan Pudjiastuty, 2004).

Penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011) menguji beberapa variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, yaitu: ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan, risiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan aktiva perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas, *time interest earned*, dan pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan dan risiko bisnis memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian yang dilakukan Firnanti (2011). Ruang lingkup penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai 2015 tidak termasuk bank dan lembaga keuangan bukan bank (asuransi, kredit agensi, perusahaan sekuritas).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Firnanti (2011) adalah sebagai berikut:

1. Sektor perusahaan dan tahun pengamatan.

Penelitian Firnanti (2011) mengambil sampel perusahaan dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai 2009. Penulis mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai 2015.

2. Jumlah variabel yang digunakan.

Penelitian Firnanti (2011) menggunakan lima variabel independen, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan aktiva. Penulis menambahkan tiga variabel yang menurut penulis erat kaitannya dengan struktur modal dan juga pernah diteliti oleh Seftianne dan Handayani (2011), yaitu tingkat likuiditas, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial. Alasan penambahan variabel ini adalah karena tingkat likuiditas, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial terkait langsung dengan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang sehingga akan berdampak pada struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan struktur aktiva yang besar akan memiliki kemudahan dalam pengadaan hutang karena struktur aktiva dianggap sebagai jaminan. Oleh karena itu, semakin tinggi struktur aktiva, perusahaan cenderung menggunakan keuntungan atas kondisi tersebut dengan menjadikan hutang sebagai alternatif pertama untuk mendapatkan dana eksternal. Dengan adanya pemegang saham yang ikut menjadi dewan direksi maka sebagian besar biaya yang akan dikeluarkan untuk ekspansi perusahaan akan diusahakan berasal dari hutang jangka panjang karena mereka memprioritaskan pembagian deviden kepada pemegang saham sehingga berdampak pada struktur modal perusahaan. Untuk itu penulis ingin menguji dan menganalisis pengaruh antara ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, pertumbuhan aktiva, tingkat likuiditas, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.

### **Perumusan Masalah**

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal ?
3. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal ?

4. Apakah *time interest earned* berpengaruh terhadap struktur modal ?
5. Apakah pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal ?
6. Apakah tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal ?
7. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal ?
8. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal ?

### **Tujuan Penelitian**

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *time interest earned* terhadap struktur modal.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal.
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh tingkat likuiditas terhadap struktur modal.
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.
8. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### **Rerangka Teoritis**

Terdapat berbagai teori yang berusaha menjelaskan mengenai pola pengambilan keputusan pendanaan dalam komponen struktur modal perusahaan, antara lain: Teori Miller dan Modigliani, *Trade-off Theory*, *Pecking Order Theory*, dan *Agency Theory*.

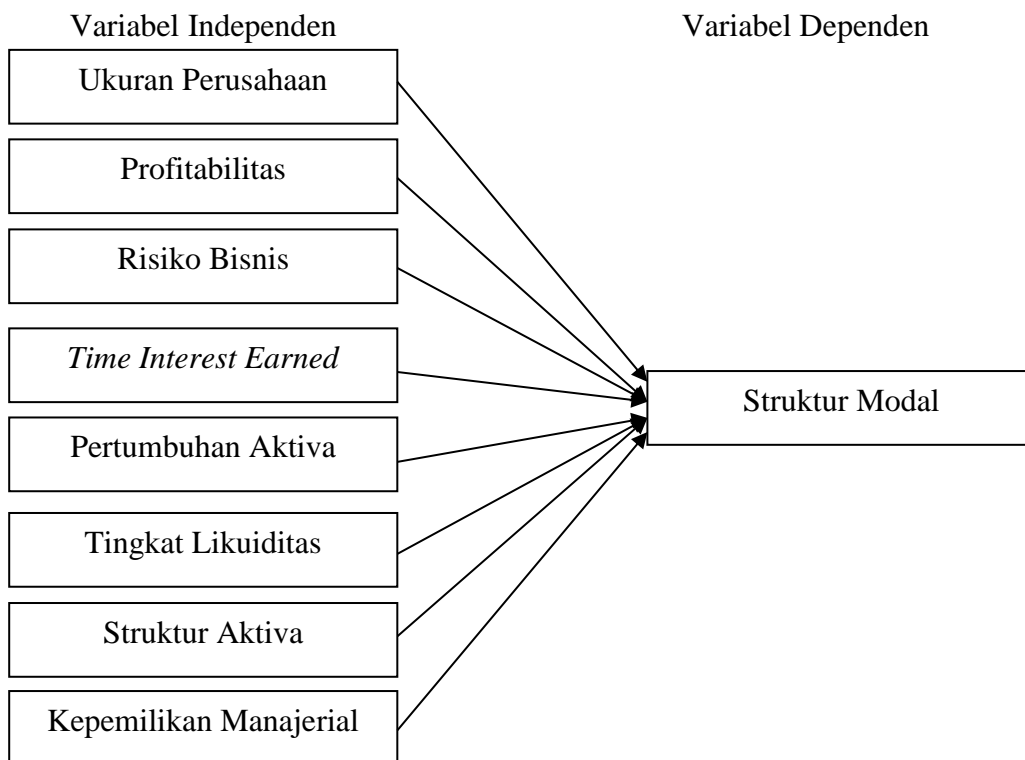
Teori pertama yang digunakan dalam teori ini adalah *The Modigliani-Miller Theorem* Brigham dan Houston (2006). *The Modigliani-Miller Theorem* berpandangan bahwa modal perusahaan sebaiknya berasal dari hutang, bahkan lebih jauh lagi jika bisa maka menggunakan 100% hutang sebagai modalnya.

Teori kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah *the trade off theory*. Teori ini berpandangan bahwa perusahaan tetap meningkatkan hutang selama penghematan pajak lebih besar daripada pengorbanannya, dan peningkatan hutang berhenti saat terjadi keseimbangan antara penghematan dan pengorbanan atau berhenti pada saat dikhawatirkan terjadi *financial distress* Hartono (2003).

Teori ketiga yang digunakan dalam penelitian ini adalah *pecking order theory*. *Pecking order theory* berpandangan bahwa dalam pengambilan dana untuk modal perlu dilakukan secara hati-hati. Kehati-hatian dilakukan dengan memberikan prioritas terhadap dana yang berasal dari mana sebaiknya yang harus diambil. Pengurutan dilakukan sesuai dengan tingkat resiko yang mungkin terjadi dari dana yang akan diambil yaitu : *internal financing*, *dividen payout ratio*, dividen yang kaku, ditambah dengan fluktuasi tingkat keuntungan dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, menunjukkan bahwa arus kas yang dihasilkan secara internal dapat lebih atau kurang dari pengeluaran investasi, dan *external financing*.

Teori keempat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *agency theory*. *Agency theory* atau teori keagenan adalah teori mengenai adanya hubungan antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang diberi wewenang atau agen yaitu manajer.

### Rerangka Konseptual



**Gambar 1**  
**Rerangka Konseptual**

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor penting yang menjadi pertimbangan didalam mengambil keputusan berkaitan dengan struktur modal. Perusahaan sendiri diklasifikasikan menjadi dua yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil. Bagi perusahaan besar, untuk membiayai aktivitas perusahaan harus memiliki kebutuhan dana yang besar dan dalam pemenuhan kebutuhan dana tersebut, salah satu alternatif yang bisa dilakukan adalah menggunakan hutang. Dengan demikian, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal perusahaan tersebut.

Penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal ini pernah dilakukan oleh Firnanti (2011), Seftianne dan Handayani (2011), Bangun dan Surianty (2008), dan Nanok (2008) dan hasil penelitiannya adalah ukuran perusahaan memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas dan dengan mempertimbangkan hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama adalah:

Ha<sub>1</sub>: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang juga penting dalam penentuan struktur modal sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan lebih mengutamakan untuk menggunakan modalnya sendiri dibandingkan dengan menggunakan hutang karena perusahaan tidak akan dibebankan untuk membayar bunga dari hutang tersebut.

Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal. Menurut Sartono (2010), profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih memilih menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Dengan demikian, besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan akan berpengaruh negative terhadap struktur modalnya.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pernah dilakukan sebelumnya, antara lain oleh Firnanti (2011), Seftianne dan Handayani (2011), Arli (2010), Rachmawardani (2007), Nugroho (2006), Saidi (2004), dan Hidayati *et al* (2001) dan hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas dan dengan mempertimbangkan hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua adalah:

Ha<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya. Tingkat risiko bisnis perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan cash flow yang fluktuatif akan menyadari bahwa penggunaan utang yang penuh resiko akan kurang menguntungkan dibanding dengan ekuitas, sehingga perusahaan dipaksa untuk menggunakan ekuitas untuk memenuhi pendanaan perusahaan guna menghindari financial distress (Setiawan, 2006). Dengan demikian maka besar kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan akan berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

Faktor ini sebelumnya pernah diteliti oleh Firnanti (2011) dengan hasil penelitian risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang sama juga telah dikemukakan oleh penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006), Delcoure (2006), dan Darmawan (2008).

Sedangkan hasil berbeda di tunjukan oleh penelitian yang dilakukan Prabansari dan Kusuma (2005) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dan dengan mempertimbangkan hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis ketiga adalah:

Ha<sub>3</sub>: Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh *Time Interest Earned* terhadap Struktur Modal**

*Time interest earned* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjamannya kepada kreditor dengan menggunakan pendapatan operasionalnya. Kemampuan tersebut mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan. Dengan demikian maka besar kecilnya *time interest earned* akan berpengaruh positif terhadap struktur modal Perusahaan.

Faktor ini sebelumnya pernah diteliti oleh Firnanti (2011) dan Baral (2004) dengan hasil penelitian bahwa *Time interest earned* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan juga sesuai dengan static trade-off theory yaitu semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas kewajibannya, maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk memperoleh pendanaan berupa pinjaman.

Berdasarkan uraian diatas dan dengan mempertimbangkan hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis keempat adalah:

Ha<sub>4</sub>: *Time Interest Earned* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal**

Pertumbuhan aktiva menjadi salah satu tanda dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya dan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Pertumbuhan aktiva dapat mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan dan kesediaan pemodal untuk memberikan pendanaan melalui utang jangka panjang. Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan jumlah aktiva yang digunakan, sehingga meningkatkan jumlah dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Dengan demikian maka naik atau turunnya pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian ini sebelumnya pernah dilakukan oleh Firnanti (2011), Shanmugasundaram (2014), Viviani (2008), Prabansari dan Kusuma (2005), Baral (2004), Joni dan Lina (2010), Indrajaya *et al* (2011), dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut juga sesuai dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat lebih banyak mengandalkan modal eksternal.

Berdasarkan uraian diatas dan dengan mempertimbangkan hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis kelima adalah:

Ha<sub>5</sub>: Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal**

Perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi akan mendukung rasio hutang yang relatif tinggi karena kemampuannya yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar. Dengan demikian maka kenaikan atau penurunan tingkat likuiditas perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal.

Tingkat likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek atau lancar (Van Horne dan Wachowicz, 2007). Penelitian tentang pengaruh Tingkat likuiditas terhadap struktur modal ini sebelumnya pernah diteliti oleh Seftianne dan Handayani (2011), Husein (2008), Kusumawati (2004), Wijaya dan Hadiano (2008), dan Setiawan (2006) dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas dan dengan mempertimbangkan hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis keenam adalah:

Ha<sub>6</sub>: Tingkat Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam perusahaan, struktur aktiva menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Dewani, 2010). Dengan demikian maka besar atau kecilnya struktur aktiva perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan secara positif.

Faktor ini sebelumnya pernah diteliti oleh Seftianne dan Handayani (2011), Kusumawati (2004), Darmawan (2008), Mardiana (2005), Nanok (2008), dan Hasan (2006) dengan hasil penelitian struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan hasil berbeda ditunjukan oleh penelitian yang dilakukan Hadiano (2008), dan Saidi (2004) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas dan dengan mempertimbangkan hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis ketujuh adalah:

Ha<sub>7</sub>: Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal**

Kepemilikan manajerial adalah jumlah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya

pemegang saham yang ikut menjadi dewan direksi maka sebagian besar biaya yang akan dikeluarkan untuk ekspansi perusahaan akan diusahakan berasal dari hutang jangka panjang, karena dewan direksi yang memiliki saham yang cukup besar dalam perusahaan akan lebih memprioritaskan pembagian dividen bagi para pemegang saham, hal tersebut akan semakin memperkecil struktur modal dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Karena terdapat kecenderungan data di Indonesia bersifat binomial (ada atau tidak ada) maka dalam penelitian ini pengukurannya menggunakan dummy variabel. Faktor ini juga sebelumnya pernah diteliti oleh Seftianne dan Handayani (2011), yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah struktur modal. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian Wahidahwati (2002), Masdupi (2005). Sedangkan hasil berbeda ditemukan dalam penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) serta Rahayu dan Faisal (2005) yang menunjukkan kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif dengan struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas dan dengan mempertimbangkan hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis kedelapan adalah:

H<sub>8</sub>: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

## **METODE PENELITIAN**

### **Rancangan Penelitian**

Berdasarkan karakteristik masalah penelitian, penelitian ini merupakan jenis penelitian regresi korelasional dengan menggunakan uji hipotesis untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, pertumbuhan aktiva, tingkat likuiditas, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dan dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selain bank dan lembaga keuangan lainnya selama periode 2012 sampai 2015. Sehingga, penelitian ini menggunakan analisa *pooling data*, yang berarti penelitian ini menggunakan beberapa periode waktu dan beberapa perusahaan sebagai objek penelitian.

### **Pengukuran Variabel Penelitian**

#### **Struktur Modal**

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Firnanti (2011) mengukur struktur modal sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Aset}}$$



### **Ukuran Perusahaan**

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Firnanti (2011) mengukur ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Natural Logaritma Total Aset}$$

### **Profitabilitas**

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Firnanti (2011) mengukur profitabilitas sebagai berikut :

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

### **Risiko Bisnis**

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Firnanti (2011) mengukur risiko bisnis sebagai berikut:

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

### **Time Interest Earned**

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Firnanti (2011) mengukur *time interest earned* dengan formula sebagai berikut:

$$\text{TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

### **Pertumbuhan Aktiva**

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Firnanti (2011) mengukur pertumbuhan aktiva sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \% \text{ Perubahan Total Aset}$$

### **Tingkat Likuiditas**

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Handayani dan Seftianne (2011) mengukur tingkat likuiditas sebagai berikut:

$$\text{Tingkat Likuiditas} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### **Struktur Aktiva**

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Handayani dan Seftianne (2011) mengukur struktur aktiva sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

**Kepemilikan Manajerial**

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala nominal. Perusahaan yang terdapat kepemilikan manajerial diberi nilai 1 sedangkan perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan manajerial diberi nilai 0 (Seftianne dan Handayani, 2011).

**Uji Regresi Berganda**

Metode analisis data yang digunakan untuk menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah analisis regresi berganda dengan alpha 5%.

Persamaan yang digunakan (model regresi) dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_8$  = koefisien regresi

$X_1$  = Ukuran Perusahaan

$X_2$  = Profitabilitas

$X_3$  = Risiko Bisnis

$X_4$  = *Time Interest Earned*

$X_5$  = Pertumbuhan Aktiva

$X_6$  = Tingkat Likuiditas

$X_7$  = Struktur Aktiva

$X_8$  = Kepemilikan Manajerial

**Uji Koefisien Korelasi (Uji R)**

Uji korelasi digunakan untuk mengetahui kuat tidaknya hubungan antara beberapa variabel independen dengan variabel dependen. Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2013:96).

Menurut Santoso (2002), cara melihat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai  $R > 0,5$ , maka hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah kuat.
2. Jika nilai  $R < 0,5$  maka hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah lemah.

**Uji Koefisien Determinasi (Uji *Adjusted R*<sup>2</sup>)**

Uji *adjusted R*<sup>2</sup> digunakan untuk mengetahui besarnya variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen, sisanya yang tidak dapat dijelaskan merupakan bagian variasi dari variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Nilai *adjusted R*<sup>2</sup> memiliki *range* antara nol dan satu. Nilai *adjusted R*<sup>2</sup> mendekati nol berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sementara nilai *adjusted R*<sup>2</sup> yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:97).

### Uji Statistik F

Menurut Ghozali (2013:98), uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Jika tingkat signifikansi  $> 0,05$ , maka  $H_0$  gagal ditolak.
2. Jika tingkat signifikansi  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak.

### Uji Statistik t

Menurut Ghozali (2013:98), uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria yang digunakan untuk pengambilan keputusan dalam uji statistik t adalah:

1. Jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka variabel independen berpengaruh secara individual terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka variabel dependen tidak berpengaruh secara individual terhadap variabel dependen.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Data/Objek Penelitian

**Tabel 1**  
**Jumlah perusahaan manufaktur dan non manufaktur selain bank dan lembaga keuangan lainnya yang terdaftar di BEI periode 2012 - 2015**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1	Perusahaan selain bank dan lembaga keuangan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 sampai 2015	351	1404
2	Perusahaan yang tahun Fiskal tidak berakhir di 31 Desember	(3)	(12)
3	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam penilaian laporan keuangan	(65)	(260)
4	Perusahaan yang memiliki Jumlah Ekuitas negative	(11)	(44)
5	Perusahaan yang memiliki Retained Earnings negative	(58)	(232)
6	Perusahaan yang tidak membukukan EBIT positif pada periode 2012 sampai 2015	(23)	(92)
7	Perusahaan yang mengalami Rugi Komprehensif	(36)	(144)
8	Perusahaan yang datanya tidak lengkap periode 2012 sampai 2015	(25)	(100)
9	Jumlah perusahaan dan data yang dijadikan sampel	130	520
10	Data perusahaan yang <i>outlier</i>		(4)
11	Jumlah data yang dijadikan sampel penelitian		516

Dilihat dari tabel diatas dapat diketahui jumlah perusahaan manufaktur dan non manufaktur selain bank dan lembaga keuangan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 sampai 2015 adalah sebanyak 351 perusahaan dan setelah dikurangi pelanggaran-pelanggaran kriteria, jumlah sampel yang terpilih

menjadi sebanyak 130 perusahaan. Jumlah data yang digunakan dalam penelitian adalah 520 data perusahaan. Tetapi, terdapat data perusahaan yang *outlier* ketika proses pengolahan data sebanyak 4 data perusahaan. Dengan demikian, jumlah data yang digunakan dalam penelitian menjadi 516 sampel data perusahaan.

## Analisis Hasil Penelitian

### Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	516	0.0758	0.9533	0.4644	0.1767
Ukuran Perusahaan	516	25.5796	33.1341	28.8743	1.5311
Profitabilitas	516	0.0013	0.7552	0.1289	0.1287
Risiko Bisnis	516	-177.2485	115.1022	1.4703	14.0949
Time Interest Earned	516	0.4745	10860.8851	68.5671	537.6759
Pertumbuhan Aktiva	516	-0.2021	1.6983	0.1636	0.1695
Tingkat Likuiditas	516	0.3626	9.7169	2.0879	1.4331
Struktur Aktiva	516	0.0017	0.8430	0.2679	0.1968
Kepemilikan Manajerial	516	0.00	1.00	0.4516	0.4981
Valid N (listwise)	516				

Berdasarkan tabel hasil pengujian statistik deskriptif dapat disimpulkan bahwa:

- Struktur Modal memiliki nilai *minimum* sebesar 0,0758 dan nilai *maximum* sebesar 0,9533, artinya dalam penelitian ini nilai terendah untuk variabel struktur modal dari sampel penelitian adalah 0,0758 dan nilai tertinggi adalah 0,9533. Nilai terendah untuk variabel struktur modal dimiliki oleh PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk. sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Matahari Department Store Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel struktur modal adalah sebesar 0,4644 dengan standar deviasi sebesar 0,1767.
- Ukuran Perusahaan memiliki nilai *minimum* sebesar 25,5796 dan nilai *maximum* sebesar 33,1341, artinya dalam penelitian ini nilai terendah untuk variabel ukuran perusahaan dari sampel penelitian adalah 25,5796 dan nilai tertinggi adalah 33,1341. Nilai terendah untuk variabel ukuran perusahaan dimiliki oleh PT Lionmesh Prima Tbk. sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Astra International Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 28,8743 dengan standar deviasi sebesar 1,5311.
- Profitabilitas, memiliki nilai *minimum* sebesar 0,0013 dan nilai *maximum* sebesar 0,7552, artinya dalam penelitian ini nilai terendah untuk variabel profitabilitas dari sampel penelitian adalah 0,0013 dan nilai tertinggi adalah 0,7552. Nilai terendah untuk variabel profitabilitas dimiliki beberapa perusahaan yang salah satunya adalah PT Star Petrochem Tbk. Sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Pikko Land Development Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel profitabilitas adalah sebesar 0,1289 dengan standar deviasi sebesar 0,1287.
- Risiko Bisnis memiliki nilai *minimum* sebesar -177,2485 dan nilai *maximum* sebesar 115,1022, artinya dalam penelitian ini nilai terendah untuk variabel risiko bisnis dari sampel penelitian adalah -177,2485 dan nilai tertinggi adalah 115,1022. Nilai

terendah untuk variabel risiko bisnis dimiliki oleh PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk. Sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel risiko bisnis adalah sebesar 1,4703 dengan standar deviasi sebesar 14,0949.

- e. *Time Interest Earned* memiliki nilai *minimum* sebesar 0,4745 dan nilai *maximum* sebesar 10.860,8851, artinya dalam penelitian ini nilai terendah untuk variabel *time interest earned* dari sampel penelitian adalah 0,4745 dan nilai tertinggi adalah 10.860,8851. Nilai terendah untuk variabel *time interest earned* dimiliki oleh PT Sentul City Tbk. Sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Merck Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel *time interest earned* adalah sebesar 68,5671 dengan standar deviasi sebesar 537,6759.
- f. Pertumbuhan Aktiva memiliki nilai *minimum* sebesar -0,2021 dan nilai *maximum* sebesar 1,6983, artinya dalam penelitian ini nilai terendah untuk variabel pertumbuhan aktiva dari sampel penelitian adalah -0,2021 dan nilai tertinggi adalah 1,6983. Nilai terendah untuk variabel pertumbuhan aktiva dimiliki oleh PT Matahari Putra Prima Tbk. Sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT MNC Land Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel pertumbuhan aktiva adalah sebesar 0,1636 dengan standar deviasi sebesar 0,1695.
- g. Tingkat Likuiditas memiliki nilai *minimum* sebesar 0,3626 dan nilai *maximum* sebesar 9,7169, artinya dalam penelitian ini nilai terendah untuk variabel tingkat likuiditas dari sampel penelitian adalah 0,3626 dan nilai tertinggi adalah 9,7169. Nilai terendah untuk variabel tingkat likuiditas dimiliki oleh PT Tower Bersama Infrastructure Tbk. Sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Media Nusantara Citra Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel tingkat likuiditas adalah sebesar 2,0879 dengan standar deviasi sebesar 1,4331.
- h. Struktur Aktiva memiliki nilai *minimum* sebesar 0,0017 dan nilai *maximum* sebesar 0,8430, artinya dalam penelitian ini nilai terendah untuk variabel struktur aktiva dari sampel penelitian adalah 0,0017 dan nilai tertinggi adalah 0,8430. Nilai terendah untuk variabel struktur aktiva dimiliki beberapa perusahaan yang salah satunya adalah PT Bekasi Asri Pemula Tbk. Sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Holcim Indonesia Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel struktur aktiva adalah sebesar 0,2679 dengan standar deviasi sebesar 0,1968.

**Tabel 3**  
**Frekuensi Kepemilikan Manajerial**

Dummy = 0		Dummy = 1		Total	
n	%	N	%	N	%
284	54.62%	236	45.38%	520	100.00%

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Tabel diatas menunjukkan kepemilikan manajerial memiliki nilai 0,00 dan nilai 1,00. Nilai 0,00 untuk variabel kepemilikan manajerial artinya perusahaan tersebut tidak memiliki kepemilikan manajerial yaitu sebanyak 284 dari 520 *sample* atau sebesar 54,62%. Sedangkan nilai 1,00 untuk variabel kepemilikan manajerial artinya perusahaan tersebut memiliki kepemilikan manajerial yaitu sebanyak 236 dari 520 *sample* atau sebesar 45,38%. Nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,4516 dengan standar deviasi sebesar 0,4981.

**Tabel 4**  
**Uji Normalitas**

Variabel	N	Asymp. Sig (2-tailed)	Kesimpulan
<i>Unstandardize Residual</i>	516	0,117	Data residual dalam model regresi berdistribusi normal

Berdasarkan hasil pengujian (tabel 4.4) diketahui bahwa data residual dalam model regresi berdistribusi normal karena nilai *asymp.sig (2-tailed)* untuk model regresi (0,117) lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ .

**Tabel 5**  
**Uji Multikolinearitas**

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Ukuran Perusahaan	0,879	1,138	Tidak terjadi multikolinearitas
Profitabilitas	0,748	1,336	Tidak terjadi multikolinearitas
Risiko Bisnis	0,994	1,006	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Time Interest Earned</i>	0,970	1,031	Tidak terjadi multikolinearitas
Pertumbuhan Aktiva	0,880	1,136	Tidak terjadi multikolinearitas
Tingkat Likuiditas	0,898	1,114	Tidak terjadi multikolinearitas
Struktur Aktiva	0,904	1,106	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan Manajerial	0,972	1,029	Tidak terjadi multikolinearitas

Berdasarkan hasil pengujian tabel uji multikolinier diketahui bahwa nilai *tolerance* untuk variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, pertumbuhan aktiva, tingkat likuiditas, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial adalah lebih besar dari 0,01. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Hasil pengujian *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, yakni setiap variabel independen memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

**Tabel 6**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Variabel Independen	Sig.	Kesimpulan
Ukuran Perusahaan	0,109	Tidak ada Heteroskedastisitas
Profitabilitas	0,190	Tidak ada Heteroskedastisitas
Risiko Bisnis	0,965	Tidak ada Heteroskedastisitas
<i>Time Interest Earned</i>	0,140	Tidak ada Heteroskedastisitas
Pertumbuhan Aktiva	0,330	Tidak ada Heteroskedastisitas
Tingkat Likuiditas	0,487	Tidak ada Heteroskedastisitas
Struktur Aktiva	0,078	Tidak ada Heteroskedastisitas
Kepemilikan Manajerial	0,395	Tidak ada Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian tabel Uji Heteroskedastisitas dengan variabel dependen berupa struktur modal dan variabel independen berupa: ukuran perusahaan,

profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, pertumbuhan aktiva, tingkat likuiditas, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial, diketahui nilai signifikansi untuk setiap variabel independen adalah lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas untuk variabel-variabel tersebut dalam model regresi sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi struktur modal.

**Tabel 7**  
**Uji Autokorelasi**

Model	Durbin-Watson	Kesimpulan
1	1,981	Tidak terdapat autokorelasi

Tabel Uji Autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,981. Dari tabel Durbin-Watson diketahui bahwa nilai dL dan dU adalah sebesar 1,82482 dan 1,88158. Nilai Durbin-Watson berada di antara 2 dan 4-du, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

### Uji Hipotesis

**Tabel 8**  
**Uji Koefisien Korelasi (Uji R)**

Model	R
1	0,485

Tabel Uji Koefisien Korelasi menunjukkan nilai R sebesar 0,485. Nilai R lebih kecil dari 0,5 maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara variabel dependen yakni struktur modal dengan variabel independen yakni ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, pertumbuhan aktiva, tingkat likuiditas, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial adalah hubungan lemah.

**Tabel 9**  
**Uji Koefisien Determinasi (Uji *Adjusted R*<sup>2</sup>)**

Model	Adj. R <sup>2</sup>
1	0,477

Sumber: hasil pengolahan data statistik

Tabel diatas menunjukkan nilai *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0,477 (47,7%). Hal ini menunjukkan variabel struktur modal yang dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal dengan variabel independen yakni ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, pertumbuhan aktiva, tingkat likuiditas, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial adalah sebesar 47,7% sedangkan sisanya sebesar 52,3% merupakan variasi dari variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

**Tabel 10**  
**Uji Statistik F**

Model	Sig.
1	0,000

Hasil pengujian pada tabel Uji Statistik F menunjukkan bahwa nilai Sig 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, pertumbuhan aktiva, tingkat likuiditas, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap struktur modal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi struktur modal.

**Tabel 11**  
**Uji Statistik t**

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>	Sig.	Sig.	Kesimpulan
	B		(1-Tailed)	
(Constant)	0,537	0,000	0,0000	
Ukuran Perusahaan	0,005	0,017	0,0085	H <sub>01</sub> ditolak
Profitabilitas	-0,423	0,000	0,0000	H <sub>02</sub> ditolak
Risiko Bisnis	0,000	0,524	0,2620	H <sub>03</sub> gagal ditolak
<i>Time Interest Earned</i>	-7,300E-6	0,493	0,2465	H <sub>04</sub> gagal ditolak
Pertumbuhan Aktiva	0,181	0,000	0,0000	H <sub>05</sub> ditolak
Tingkat Likuiditas	0,066	0,000	0,0000	H <sub>06</sub> ditolak
Struktur Aktiva	0,273	0,000	0,0000	H <sub>07</sub> ditolak
Kepemilikan Manajerial	0,023	0,045	0,0225	H <sub>08</sub> ditolak

Berdasarkan tabel diatas dapat dirumuskan persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = 0,537 + 0,005X_1 - 0,423X_2 + 0,000X_3 - 7,300E-6X_4 + 0,181X_5 + 0,066X_6 + 0,273X_7 + 0,023X_8$$

Nilai konstanta adalah sebesar 0,537, artinya apabila variabel independen berupa: ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, pertumbuhan aktiva, tingkat likuiditas, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial dianggap nol maka nilai struktur modal adalah sebesar 0,537.

### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0,005 artinya jika ukuran perusahaan naik satu satuan maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,005 dengan asumsi faktor lain tetap. Berdasarkan hasil pengujian pada



tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil pengujian variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,0085. Hal ini menunjukkan ditolaknya hipotesis pertama ( $H_{01}$ ), yang berarti bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas adalah sebesar -0,423, artinya jika profitabilitas naik satu satuan maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar -0,423 dengan asumsi faktor lain tetap. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil pengujian variabel profitabilitas menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,0000. Hal ini menunjukkan ditolaknya hipotesis kedua ( $H_{02}$ ), yang berarti bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Nilai koefisien regresi variabel risiko bisnis adalah sebesar 0,000, artinya jika risiko bisnis naik satu satuan maka struktur modal akan mengalami kondisi konstan sebesar 0,000 dengan asumsi faktor lain tetap. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil pengujian variabel risiko bisnis menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,2620. Hal ini menunjukkan gagal ditolaknya hipotesis ketiga ( $H_{03}$ ), yang berarti bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh *Time Interest Earned* Terhadap Struktur Modal**

Nilai koefisien regresi variabel *time interest earned* adalah sebesar -7,300E-6, artinya jika *time interest earned* naik satu satuan maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 7,300E-6 dengan asumsi faktor lain tetap. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil pengujian variabel *time interest earned* menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,2465. Hal ini menunjukkan gagal ditolaknya hipotesis keempat ( $H_{04}$ ), yang berarti bahwa *time interest earned* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal**

Nilai koefisien regresi variabel pertumbuhan aktiva adalah sebesar 0,181, artinya jika pertumbuhan aktiva naik satu satuan maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,181 dengan asumsi faktor lain tetap. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil pengujian variabel pertumbuhan aktiva menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,0000. Hal ini menunjukkan ditolaknya hipotesis kelima ( $H_{05}$ ), yang berarti bahwa pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh Tingkat Likuiditas Terhadap Struktur Modal**

Nilai koefisien regresi variabel tingkat likuiditas adalah sebesar 0,066, artinya jika tingkat likuiditas naik satu satuan maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,066 dengan asumsi faktor lain tetap. Berdasarkan hasil pengujian pada

tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil pengujian variabel tingkat likuiditas menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,0000. Hal ini menunjukkan ditolaknya hipotesis keenam ( $H_{06}$ ), yang berarti bahwa tingkat likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal**

Nilai koefisien regresi variabel struktur aktiva adalah sebesar 0,273, artinya jika risiko bisnis naik satu satuan maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,273 dengan asumsi faktor lain tetap. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil pengujian variabel struktur aktiva menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,0000. Hal ini menunjukkan ditolaknya hipotesis ketujuh ( $H_{07}$ ), yang berarti bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal**

Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,023, artinya jika kepemilikan manajerial naik satu satuan maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,023 dengan asumsi faktor lain tetap. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa hasil pengujian variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,0225. Hal ini menunjukkan ditolaknya hipotesis kedelapan ( $H_{08}$ ), yang berarti bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

#### **Pengaruh Antara Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian untuk hipotesis 1 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu menjelaskan variasi perubahan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal ditemukan hasil yang positif. Hal ini dimaknai dengan semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi struktur modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Apabila dikaji secara teori, ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor penting yang menjadi pertimbangan didalam mengambil keputusan berkaitan dengan struktur modal. Bagi perusahaan besar, untuk membiayai aktivitas perusahaan harus memiliki kebutuhan dana yang besar dan dalam pemenuhan kebutuhan dana tersebut, salah satu alternatif yang bisa dilakukan adalah menggunakan hutang. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah dalam mencari investor yang hendak menanamkan modalnya dalam perusahaan dan juga dalam rangka perolehan kredit dibanding dengan perusahaan kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Firnanti (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Temuan penelitian ini juga konsisten terhadap penelitian Seftianne dan Handayani (2011), dan Bangun dan Surianty (2008).

#### **Pengaruh Antara Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian untuk hipotesis 2 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas

mampu menjelaskan variasi perubahan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Apabila dikaji melalui teori, tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Firnanti (2011), Seftianne dan Handayani (2011), Arli (2010), Rachmawardani (2007), Nugroho (2006), dan Saidi (2004).

### **Pengaruh Antara Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian untuk hipotesis 3 menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak mampu meningkatkan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa risiko bisnis perusahaan memiliki pengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya. Walaupun tingkat risiko bisnis perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Namun, risiko bisnis yang besar dapat mengarah pada kebangkrutan perusahaan, tingkat risiko yang tinggi dapat memungkinkan kreditor untuk menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Selain itu, kreditor dapat mengandalkan aktiva tetap perusahaan sebagai jaminan dari pendanaan atau pinjaman yang diberikan. Dengan demikian, tingkat risiko bisnis suatu perusahaan tidak dapat menunjukkan secara pasti sumber pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Firnanti (2011), dan Darmawan (2008).

### **Pengaruh Antara *Time Interest Earned* Terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian untuk hipotesis 4 menunjukkan bahwa *time interest earned* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa *time interest earned* tidak mampu meningkatkan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa *time interest earned* memiliki pengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya. *Time interest earned* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjamannya kepada kreditor dengan menggunakan pendapatan operasionalnya. Tetapi, dengan tidak adanya pengaruh antara *time interest earned* terhadap struktur modal membuktikan bahwa besar kecilnya dalam membayar bunga tidak dapat mempengaruhi struktur modal, karena bunga yang dibayarkan perusahaan kepada investor tidak selalu menggunakan modal yang berasal dari laba. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya bunga atas pinjaman yang dibayarkan oleh pihak perusahaan tidak merubah nilai dari modal tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nurjanah (2015).

### **Pengaruh Antara Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian untuk hipotesis 5 menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa

pertumbuhan aktiva mampu menjelaskan variasi perubahan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Pengaruh variabel pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal ditemukan hasil yang positif. Hal ini dimaknai dengan semakin tinggi pertumbuhan aktiva maka semakin tinggi struktur modal. Pertumbuhan aktiva dapat mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan dan kesediaan pemodal untuk memberikan pendanaan melalui utang jangka panjang. Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan jumlah aktiva yang digunakan, sehingga meningkatkan jumlah dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Firnanti (2011), Joni dan Lina (2010), Shanmugasundaram (2008), Prabansari dan Kusuma (2005), serta Baral (2004).

#### **Pengaruh Antara Tingkat Likuiditas Terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian untuk hipotesis 6 menunjukkan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas mampu menjelaskan variasi perubahan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Pengaruh variabel tingkat likuiditas terhadap struktur modal ditemukan hasil yang positif. Hal ini dimaknai dengan semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya maka hal tersebut dapat mengindikasikan perusahaan berada dalam keadaan yang sehat. Hal tersebut akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh kewajiban jangka panjang yang berasal dari pihak luar perusahaan. Perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi akan mendukung rasio hutang yang relatif tinggi karena kemampuannya yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditor untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Seftianne dan Handayani (2011), Hadiananto (2008), dan Setiawan (2006).

#### **Pengaruh Antara Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian untuk hipotesis 7 menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur aktiva mampu meningkatkan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Dewani, 2010). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hadiananto (2008), serta Saidi (2004).

#### **Pengaruh Antara Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian untuk hipotesis 8 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu meningkatkan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham oleh manajer di sebuah

perusahaan yang dikelolanya mempengaruhi besarnya kebijakan utang yang akan diambil untuk operasional perusahaannya. Seorang manajer yang memiliki saham dari perusahaan yang dikelolanya pasti akan berusaha semaksimal mungkin menggunakan dana perusahaan untuk memperoleh keuntungan maksimal karena apabila perusahaan mengalami peningkatan keuntungan, ia juga akan memperoleh keuntungan dari operasional tersebut. Untuk itu, manajer yang memiliki sejumlah saham dari perusahaan yang dikelolanya akan tetap menjaga struktur modal dari perusahaan yang dikelolanya tetap menjadi struktur modal yang baik dan optimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) serta Rahayu dan Faisal (2005).

## **SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI**

### **Simpulan**

Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, pertumbuhan aktiva, tingkat likuiditas, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial terhadap variabel dependen yaitu struktur modal pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 sampai dengan 2015 kecuali bank dan lembaga keuangan lainnya.

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal secara signifikan.
2. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal secara signifikan.
3. Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal secara signifikan.
4. *Time Interest Earned* tidak berpengaruh terhadap struktur modal secara signifikan.
5. Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal secara signifikan.
6. Tingkat Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal secara signifikan.
7. Struktur Aktiva berpengaruh secara positif terhadap struktur modal secara signifikan.
8. Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara positif terhadap struktur modal secara signifikan.

### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang apabila diatasi oleh penelitian selanjutnya, maka akan dapat memperbaiki hasil dari penelitian ini. Beberapa keterbatasan tersebut adalah :

1. Penulis hanya menggunakan 8 variabel independen dalam penelitian ini. Dalam teori-teori yang terkait dengan struktur modal dikatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal banyak dan kompleks, sehingga 8 variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih belum mencakup semua faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.
2. Hasil dari penelitian ini belum dapat merepresentasikan semua perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia karena hanya menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015 dan tidak termasuk bank dan lembaga keuangan lainnya sebagai sampel.

3. Terdapat beberapa data penelitian yang keluar dari sampel karena *outlier* yang menyebabkan adanya masalah normalitas, sehingga beberapa data yang termasuk *outlier* harus dihapus agar hasil penelitian dapat digunakan untuk melakukan prediksi.

### **Implikasi**

Hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bagi pihak manajemen dalam melakukan keputusan investasi maupun pendanaan agar struktur modal perusahaan tetap dalam kondisi yang baik. Selain itu, bagi pihak investor yang bertujuan untuk melakukan investasi agar lebih memperhatikan masalah profitabilitas suatu perusahaan dari suatu perusahaan disamping struktur modal dan struktur aktiva, serta rasio hutang dari perusahaan. Tanpa adanya laba, tidak mungkin perusahaan memperoleh dana pinjaman. Untuk dapat memiliki reputasi yang baik di mata investor, maka perusahaan harus dapat melakukan efisiensi biaya sehingga laba yang tersedia cukup untuk membayar bunga sebagai balas jasa atas dana yang telah dipinjamnya.

### **Saran**

Dari hasil penelitian dan pengolahan data, penulis memiliki beberapa saran yang dapat digunakan untuk mendukung penelitian mendatang, yaitu:

1. Penelitian di masa mendatang dapat menggunakan faktor-faktor lain sebagai variabel bebas dalam melihat pengaruhnya terhadap struktur modal.
2. Pada penelitian berikutnya dapat menggunakan periode pengamatan penelitian yang lebih panjang, sehingga di dapat hasil penelitian yang lebih baik lagi.
3. Penelitian berikutnya dapat menggunakan objek perusahaan yang berbeda dari perusahaan yang telah penulis teliti seperti perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ang, Robert. (1997). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Arli. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Tahun 2005-2007. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Bangun, Nurainun dan Vivi Surianty. (2008). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). Jurnal Akuntansi, 12(1): 35-47.
- Baral, Keshar J. (2004). Determinants of Capital Structure: A Case Study of Listed Companies of Nepal. The Journal of Nepalese Business Studies, 1(1): 1-13.
- Brealey, R.A. dan Steward C. Myers. (1991). Principles of Corporate Finance 4th edition, Boston MA: Mc Graw Hill.
- Brealey, R.A. dan Steward C. Myers. (2003). Principles of Corporate Finance. International edition, Boston MA: Mc Graw Hill.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2001). Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan, Buku Kedua, Terjemahan Dodo Suharto, Herman Wibiwo: Editor, Yanti Sumiharti, Wisnu Chandra Kridhaji, Jakarta, Erlangga.

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2006). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto, Buku 1, Edisi 10, Jakarta, Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2006). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto, Buku 2, Edisi 10, Jakarta, Salemba Empat.
- Cassar, Gavin dan Scott Holmes. (2003). "Capital Structure and Financing of SMEs: Australian evidence". *Accounting and Finance*, 43, 2003: 123-147.
- Darmawan, Priyo. (2008). Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal: Analisis komparatif pada industri pakan ternak dan industri semen di Bursa Efek Indonesia.
- Delcours, Natalya. (2006). The Determinants of Capital Structure in Transitional Economies. *International Review of Economics & Finance*, In Press.
- Dewani, Trisna Hayuning. (2010). "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Perbandingan Pada Perusahaan Aneka Industri dan Consumer Goods Periode 2007-2009)". Skripsi, Semarang, Universitas Diponegoro.
- Firnanti, Friska. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(2): 119-128.
- Ghozali, Imam. (2013). Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21. Edisi 7, Semarang. Universitas Diponegoro.
- Hadianto, Bram. (2008). "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Manajemen*, Volume 7 No.2.
- Hanafi, Mamduh M. (2003). Manajemen Keuangan Internasional. Yogyakarta, BPFE.
- Harjanti, Theresia T. dan Eduardus Tandelilin. (2007). Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth, Profitability, & Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol.1 No.1: 1-10.
- Hartono. (2003), "Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)". *Journal*, Vol. 8. No. 2: 249-257.
- Hasan, M.A. (2006). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Tepak Manajerial Magister Manajemen UNRI*, Vol. 6, No.6: 1-21
- Hidayat, Erwin Nur. (2011). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010.
- Hidayati, Laili; Imam Ghozali, dan Dwisetio Poerwono. (2001). "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia". *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 7, Th. V, Juli 2001: 30-48.
- Huang, Samuel G.H. and Frank M. Song. (2006). The determinant of Capital structure: evidence from china, proceeding at the 14th Association for Chinese economic studies (ACES). University of Sydney.

- Husein, M.F. (2008). Penerapan Pendekatan Kointegrasi dan Model Koreksi Kesalahan Dalam Uji Pengaruh Likuiditas dan Laba Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Modus*, Vol. 20 (2): 114-125
- Husnan, Suad. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1, Edisi 4, Yogyakarta, BPFE.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Indrajaya, Glenn; Herlina, dan Rini Setiadi, (2011). "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007". *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, No. 06.
- Indriantoro dan Supomo. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Yogyakarta, Edisi Pertama, BPFE-Yogyakarta.
- Insiroh, Lusia. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Struktur aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2, No. 3, July 2014.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh M. Hanafi. (2003). Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Insti-tusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. Simposium Nasional Akuntansi VI, Sesi 1-B.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12, No.2, Agustus 2010: 81-96.
- Kusmuriyanto. (2005). *Akuntansi Keuangan Dasar*. Semarang, UPT. UNNES Press.
- Kusumawati, Dini. (2004). Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi STEI*, No. 4/Thn. XIII: 22-48.
- Hapsari, Laksmi Indri. (2010). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor Automotive and Allied Product). Skripsi S1, Universitas Diponegoro, Semarang
- Mardiana. (2005). Analisis Variable-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Metal yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Bidang Management dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 2: 149-169
- Masdupi, E. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No. 1: 57-69.
- Munawir, S. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Ke-4. Yogyakarta: Liberty.
- Nanok, Yanuar. (2008). *Capital Structure Determinan di Indonesia*. Akuntabilitas, Maret 2008: 122-127.
- Nugroho, A.S. (2006). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti Yang Go-Public Di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode Tahun 1994-2004, Tesis S2 Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang
- Nurjanah, Siti. (2015). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Time Interest Earned, Tingkat Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013. Dokumen karya ilmiah, Semarang, Universitas Dian Nuswantoro.



- Ozkan, Aydin. (2001). Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run. *Journal of Business Finance and Accounting*, January–March. p:175196.
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. (2005). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi: Kajian Bisnis dan Manajemen*, Edisi Khusus on Finance: 1-15.
- Rachmawardani, Yulinda. (2007). Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Sektor Keuangan dan Perbankan di BEJ Tahun 2000-2005).
- Rahayu, Dyah Sih dan Faisal. (2005). Pengaruh Kepemilikan Managerial dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Bisnis & Akuntansi*, Vol. 7, No. 2 : 190-203.
- Ramlall, I. (2009). Bank-Specific, Industry-Specific and Macroeconomic Determinants of Profitability in Taiwanese Banking System: Under Panel Data Estimation. *International Research Journal of Finance and Economics* (34): 160-167.
- Ridloah, Siti. (2010). Faktor penentu struktur modal: studi empirik pada perusahaan multifinansial. *Jurnal dinamika manajemen*, Vol. 1, No. 2: 144-153
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE.
- Saidi. (2004). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11, No. 1, Maret 2004.
- Santoso, Singgih. (2002). *Buku Latihan SPSS Statistika Parametrik*, Jakarta : Elex Media Komputindo, PT.
- Sartono, Agus. (2005). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, Agnes. (2008). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta: Pt Gramedia Pustaka Utama.
- Seftianne dan Ratih Handayani. (2011). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1, April: 39 – 56. Jakarta. Universitas Trisakti.
- Setiawan, Rahmat. (2006). Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dalam perspective Pecking Order Theory studi pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Ekonomi*, Thn XVI, No. 3: 318-333.
- Shanmugasundaram, G. (2008). Intra Industry Variations of Capital Structure in Pharmaceutical Industry in India. *International Research Journal of Finance and Economics*, 16: 162-174.
- Sugiyono. (2004). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung, CV. Alfabeta.
- Umar, Husein. (2008). *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta., PT Rajagrafindo Persada.
- Utami, Endang Sri. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur". *Jurnal*. Vol.7 No.1 Maret 2009, Hal. 39-47.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. (1998). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta, Salemba Empat.

- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz. (2007). *Fundamentals of Financial Management. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat.
- Viviani, Jean Laurent. (2008). *Capital Structure Determinants: An Empirical Study of French Companies in The Wine Industry*. *International Journal of Wine Business Research*, 20(2): 171-183.
- Wahidahwati. (2002). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, Januari: 1-10.
- Weston, J. Fred and Copeland Thomas E. (2000). “*Management Finance*”, 10th Ed., Jakarta, Binarupa Aksara.
- Weston, J. F. dan Copeland T. E. (1992). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*, Erlangga, 1992.
- Wijaya, M.S.V. dan B. Hadiano. (2008). *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel Di Bursa Efek Indonesia : Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 7, No.1: 71-84
- Winahyuningsih, P.; Kertati Sumekar, dan Hanar, P. (2010). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. ISSN : 1979-6889